

ผลประกอบการจะพลิกกลับมามีกำไรและเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง

ราคาหุ้น BTG ปรับตัว outperform ตลาดอยู่ 2% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา และมีแนวโน้มที่จะ outperform ต่อเนื่อง โดยได้รับการสนับสนุนจาก: 1) กำไรสุทธิ 2Q67 ที่คาดว่าจะออกมาแข็งแกร่งที่ 574 ลบ. สิ้นสุดการมีผลขาดทุนมาตลอดช่วง 1 ปีที่ผ่านมา จากมาร์จิ้นธุรกิจสัตว์บกในประเทศที่ดีขึ้น; 2) เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2567 เพิ่มขึ้นจาก 1.5 พันลบ. สู่ 2 พันลบ. เพื่อสะท้อนกำไรปกติที่คาดว่าจะออกมาแข็งแกร่งใน 2Q67 และแข็งแกร่งขึ้นใน 3Q67 โดยจะเพิ่มขึ้น QoQ จากปัจจัยฤดูกาล และเพิ่มขึ้น YoY จากมาร์จิ้นที่กว้างขึ้นซึ่งเป็นผลมาจากราคาสัตว์บกในประเทศที่อยู่ในระดับสูงสุดในรอบ 1 ปีใน 3Q67TD; 3) BTG เป็นหนึ่งใน proxy ของหุ้นกลุ่มอาหารที่จะได้รับประโยชน์จากราคาสุกรในประเทศที่ปรับตัวดีขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปใน 2H67 และปี 2568 จากการบริหารจัดการอุปทานที่ดีขึ้น เรายังคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ BTG โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 ที่ 28 บาท อ้างอิง PBV 2 เท่า (ROE ระยะยาวที่ 15% cost of equity ที่ 8.7% และการเติบโตระยะยาวที่ 2.5%)

ปัจจัยกระตุ้น #1: ผลประกอบการ 2Q67 จะพลิกกลับมามีกำไร สิ้นสุดการมีผลขาดทุนมาตลอดช่วง 1 ปีที่ผ่านมา เราคาดว่า BTG จะรายงานกำไรสุทธิ 574 ลบ. ใน 2Q67 ฟื้นตัวจากขาดทุนสุทธิ 351 ลบ. ใน 2Q66 และ 124 ลบ. ใน 1Q67 โดยได้รับการสนับสนุนจาก: 1) อัตรากำไรขั้นต้นที่กว้างขึ้นสู่ 13.5% (เทียบกับ 10.5% ใน 2Q66 และ 10.8% ใน 1Q67) จากราคาสุกรและไก่เนื้อในประเทศที่สูงขึ้น (69 บาท/กก., -12% YoY, +5% QoQ และ 44 บาท/กก., +3% YoY, +8% QoQ) ปริมาณการส่งออกไก่เนื้อที่มีมาร์จิ้นสูงจากประเทศไทยที่เพิ่มขึ้น และต้นทุนอาหารสัตว์ที่ลดลง; 2) ยอดขายที่เพิ่มขึ้น (+2% YoY) ซึ่งเป็นผลมาจากปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้น (+5% YoY) จากการขยายกำลังการผลิต ทั้งนี้ การดำเนินงานทั้งหมด - ธุรกิจอาหารสัตว์ ธุรกิจฟาร์ม และธุรกิจอาหารในประเทศไทย (95% ของยอดขาย) และต่างประเทศ (ประเทศกัมพูชาและประเทศลาว) - มีแนวโน้มจะกลับมามีกำไรที่ระดับกำไรขั้นต้นจากราคาที่ดีขึ้นท่ามกลางต้นทุนที่ลดลง

ปัจจัยกระตุ้น #2: การปรับประมาณการกำไรเพิ่มขึ้นเพื่อสะท้อนกำไรที่คาดว่าจะออกมาแข็งแกร่งใน 2Q67 และแข็งแกร่งขึ้นใน 3Q67 เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2567 เพิ่มขึ้นจาก 1.5 พันลบ. สู่ 2 พันลบ. เพื่อสะท้อนอัตรากำไรขั้นต้นที่กว้างขึ้นจากราคาสัตว์บกที่ดีขึ้นในประเทศไทยใน 2Q67 และ 3Q67TD เราคาดว่ากำไรปกติ 3Q67 จะเติบโต QoQ จากปัจจัยฤดูกาล และฟื้นตัวจากขาดทุนใน 3Q66 ราคาสัตว์บกในประเทศที่อยู่ในระดับสูงสุดในรอบ 1 ปีใน 3Q67TD ท่ามกลางต้นทุนอาหารสัตว์ที่ค่อนข้างต่ำ (ลดลง YoY แต่ทรงตัว QoQ) โดยใน 3Q67TD ราคาสุกรในประเทศปรับตัวเพิ่มขึ้นสู่ 70 บาท/กก. (+3% YoY, +1% QoQ) เทียบกับจุดคุ้มทุนที่ระดับกำไรขั้นต้นสำหรับผู้ประกอบการรายใหญ่ที่ระดับต่ำกว่า 65 บาท/กก. จากการบริหารจัดการอุปทานในตลาดที่ดีขึ้น ราคาไก่เนื้อในประเทศอยู่ที่ 44 บาท/กก. (+9% YoY, ทรงตัว QoQ เทียบกับจุดคุ้มทุนที่ 38-40 บาท/กก.) จากการส่งออกไปยัง สหราชอาณาจักร ยุโรป และญี่ปุ่นที่ดีขึ้น ทั้งนี้ใน 3Q67TD ต้นทุนอาหารสัตว์ผสม (spot price) อยู่ในระดับที่ค่อนข้างทรงตัว QoQ (ราคาข้าวโพดในประเทศที่สูงขึ้นเล็กน้อยถูกหักล้างโดยราคากากถั่วเหลืองนำเข้าที่ลดลง) แต่ยังคงลดลง -10% YoY

ปัจจัยกระตุ้น #3: Proxy ที่ได้รับประโยชน์จากราคาสุกรในประเทศที่มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น BTG เป็นหนึ่งใน proxy ของหุ้นกลุ่มอาหารที่จะได้รับประโยชน์จากราคาสุกรในประเทศที่ปรับตัวดีขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยจะเพิ่มขึ้น HoH ใน 2H67 และเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง YoY ในปี 2568 จากปริมาณเนื้อสุกรลักลอบนำเข้าที่ลดน้อยลง (สะท้อนจากราคาเนื้อสุกรชำแหละที่เริ่มเพิ่มขึ้นเมื่อไม่นานนี้) และมาตรการลดอุปทานที่เห็นชอบโดยคณะกรรมการนโยบายพัฒนาสุกรและผลิตภัณฑ์ โดยในช่วงกลางเดือนมี.ค. ผู้ประกอบการสุกรไทยได้ร่วมมือกันในแผนลดปริมาณการผลิตสุกรลง 0.45 ล้านตัว/90 วัน (3% ของปริมาณการผลิตต่อปี) หรือ 5,000 ตัว/วัน โดยจะเห็นอุปทานลดลงอย่างค่อยเป็นค่อยไปภายใน 6 เดือน ขณะที่ในช่วงกลางเดือนก.ค. ฟาร์มสุกรรายใหญ่ของไทย (ที่มีแม่พันธุ์มากกว่า 1,000 ตัว) ได้รับการร้องขอให้ร่วมมือกันปรับลดปริมาณแม่พันธุ์สุกรลงทั้งหมด 78,571 ตัวภายใน 3 เดือน (10% ของปริมาณแม่พันธุ์ทั้งหมดต่อปี) หรือ 26,190 ตัว/เดือน ทั้งนี้แม่พันธุ์สุกร 1 ตัวจะให้ลูกประมาณ 22 ตัวต่อปี การปรับลดปริมาณแม่พันธุ์จะเห็นผลอย่างค่อยเป็นค่อยไปในระยะ 12 เดือนข้างหน้า

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ อุปสงค์และราคาที่ลดลงจากเศรษฐกิจที่เปราะบางและอุปทานที่มากขึ้น และต้นทุนอาหารสัตว์ที่สูงขึ้น ปัจจัยเสี่ยง ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงาน ของเสีย และน้ำ ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน (E) นโยบายด้านสุขภาพและความปลอดภัยของผู้บริโภค/พนักงาน (S)

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	112,626	108,638	111,885	118,838	126,435
EBITDA	(Btmn)	14,196	(18)	3,222	3,745	4,345
Core profit	(Btmn)	7,760	(1,080)	2,021	2,490	3,083
Reported profit	(Btmn)	7,938	(1,398)	2,021	2,490	3,083
Core EPS	(Bt)	4.94	(0.56)	1.04	1.29	1.59
DPS	(Bt)	4.82	0.25	0.31	0.39	0.48
P/E, core	(x)	4.7	n.m.	22.0	17.9	14.4
EPS growth, core	(%)	301.7	n.m.	n.m.	23.2	23.8
P/BV, core	(x)	1.3	1.8	1.7	1.5	1.4
ROE	(%)	35.1	(4.0)	7.7	9.0	10.3
Dividend yield	(%)	21.0	1.1	1.4	1.7	2.1
EV/EBITDA	(x)	3.8	n.m.	20.3	16.8	13.8

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data	
Last close (Jul 15) (Bt)	23.00
Target price (Bt)	28.00
Mkt cap (Btmn)	44.50
Mkt cap (US\$m)	1,232

Beta	M
Mkt cap (%) SET	0.27
Sector % SET	6.00
Shares issued (mn)	1,935
Par value (Bt)	5.00
12-m high / low (Bt)	26.3 / 20
Avg. daily 6m (US\$m)	0.99
Foreign limit / actual (%)	49 / 27
Free float (%)	32.6
Dividend policy (%)	≥ 30

Share performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	3.6	1.8	(11.5)
Relative to SET	2.0	7.1	1.2

Source: SET, InnovestX Research

2023 Sustainability / ESG Score

SET ESG Ratings n.a.

ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	n.a.
Environmental Score Rank	n.a.
Social Score Rank	n.a.
Governance Score Rank	n.a.

ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

ไม่มีข้อมูล ESG สำหรับ BTG ที่จัดทำโดย Bloomberg

Source: Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

ศิรมา ดิสสร่า, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2949-1004
sirima.dissara@scb.co.th

จุดเด่น

บริษัท เบทาโกร จำกัด (มหาชน) (BTG) เป็นผู้ประกอบธุรกิจเกษตรอุตสาหกรรมและอาหารครบวงจรชั้นนำในประเทศไทย โดยครอบคลุมตั้งแต่การผลิตและจำหน่ายอาหารสัตว์ ผลิตภัณฑ์เวชภัณฑ์และสารเสริมสำหรับสัตว์ ปศุสัตว์ ผลิตภัณฑ์สุกร และสัตว์ปีก ไข่ไก่ อาหารแปรรูปที่เกี่ยวข้อง และอาหารสัตว์เลี้ยง รวมถึงการจัดจำหน่ายอุปกรณ์ฟาร์ม และการดำเนินงานด้านการค้นคว้าวิจัยและพัฒนาที่เกี่ยวข้อง

ช่องทางการจัดจำหน่ายของบริษัทเอง ได้แก่ สาขาเบทาโกรและร้านเบทาโกรซื้บทั่วประเทศสำหรับลูกค้ากลุ่ม B2B และร้านเบทาโกรเดลิในกรุงเทพฯ และร้านเนื้อสัตว์อนามัยซึ่งดำเนินการโดยบุคคลภายนอกสำหรับลูกค้ากลุ่ม B2C ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2566 บริษัทมีสาขาเบทาโกร 100 แห่ง ร้านเบทาโกรซื้บ 232 แห่ง ร้านเบทาโกรเดลิ 30 แห่ง และร้านเนื้อสัตว์อนามัย 1,070 แห่ง ในประเทศไทย บริษัทมีร้านเบทาโกรซื้บ 10 แห่ง ในประเทศกัมพูชาและลาว นอกจากนี้บริษัทยังส่งออกสินค้าไปยังกว่า 20 ประเทศ บริษัทมีผลิตภัณฑ์ที่วางขายภายใต้แบรนด์ซึ่งเป็นที่รู้จักอย่างแพร่หลาย อาทิ แบรนด์ "BETAGRO" และ "S-Pure" สำหรับผลิตภัณฑ์เนื้อสัตว์อนามัย เนื้อสัตว์แปรรูป และอาหารแปรรูป แบรนด์ "ITOHAM" สำหรับผลิตภัณฑ์ไส้กรอกเกร็ดพรีเมียม แบรนด์ "BETAGRO" "Balance" และ "MASTER" สำหรับผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์ แบรนด์ "Better Pharma" และ "Nexgen" สำหรับผลิตภัณฑ์เวชภัณฑ์และสารเสริมสำหรับสัตว์ และแบรนด์ "Perfecta" "DOG n joy" และ "CAT n joy" สำหรับผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยง

สำหรับรายได้จากการขายรวมทั้งหมดในปี 2566 นั้น 30% ได้มาจากกลุ่มธุรกิจเกษตร 63% มาจากกลุ่มธุรกิจอาหารและโปรตีน (29% จากกลุ่มธุรกิจอาหารเพื่อการบริโภค 11% จากกลุ่มธุรกิจส่งออก 7% จากกลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์เนื้อสัตว์ชนิดไม่แบ่งบรรจุ 11% จากกลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์จากสัตว์ และกลุ่มผลิตภัณฑ์พลอยได้ และอาหารอื่นๆ และ 5% จากกลุ่มธุรกิจปศุสัตว์) 5% มาจากกลุ่มธุรกิจต่างประเทศ และ 2% มาจากกลุ่มธุรกิจสัตว์เลี้ยง

แนวโน้มธุรกิจ

ในปี 2567 BTG คงเป้ายอดขายเติบโต 5-10% (ราคาปรับขึ้น 1-2% และปริมาณขายเพิ่มขึ้น 4-7% จากการขยายกำลังการผลิต) อัตรากำไรขั้นต้นที่ 13-15% (เทียบกับ 10% ในปี 2566) จากต้นทุนอาหารสัตว์ที่ลดลง ราคาผลิตภัณฑ์ที่สูงขึ้น และผลิตภัณฑ์มาร์จิ้นสูงที่เพิ่มขึ้น และอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายที่ 10-11% (เทียบกับ 10.5% ในปี 2566)

ในปี 2564-2569 BTG วางแผนขยายกำลังการผลิต ดังนี้: 1) ขยายกำลังการผลิตอาหารสัตว์ที่ CAGR 10% สู่ 5.5 ล้านตัน/ปี ในกลุ่มธุรกิจเกษตร; 2) ขยายกำลังการผลิตสุกร ไก่ และไข่ไก่ที่ CAGR 3-14% สู่ 4.8 ล้านตัว/ปี 270 ล้านตัว/ปี และ 1,700 ฟอง/ปี ตามลำดับ และขยายกำลังการผลิตอาหารและเนื้อสัตว์แปรรูปที่ CAGR 10% สู่ 223,000 ตัน/ปี ในกลุ่มธุรกิจอาหารและโปรตีน; 3) ขยายกำลังการผลิตอาหารสัตว์เลี้ยงที่ CAGR 4% สู่ 56,000 ตัน/ปี ในกลุ่มธุรกิจสัตว์เลี้ยง; 4) ขยายกำลังการผลิตในประเทศกัมพูชา ลาว และเมียนมา ด้วยการเพิ่มกำลังการผลิตอาหารสัตว์ที่ CAGR 19% สู่ 504,000 ตัน/ปี และเพิ่มกำลังการผลิตสุกรสู่ 1.3 ล้านตัว/ปี และไข่สู่ 24.7 ล้านตัว/ปี ในกลุ่มธุรกิจต่างประเทศ

Bullish views	Bearish views
1. ราคาสุกรและไก่เนื้อในประเทศสูงขึ้นจากการบริหารจัดการเนื้อสุกรลักลอบนำเข้าที่ตึ้ขึ้นและการลดอุปทานตามแผนที่เห็นชอบโดยคณะกรรมการนโยบายพัฒนาสุกรและผลิตภัณฑ์ ประกอบกับการส่งออกไก่เนื้อที่ตึ้ขึ้น 2. ต้นทุนอาหารสัตว์จะทรงตัวอยู่ในระดับต่ำจากการคาดการณ์ถึงสภาวะการเพาะปลูกทั่วโลกที่ดีสำหรับผลผลิตรอบถัดไป	1. ราคาต่ำยึดเยื้อ เพราะอุปทานสุกรสูงจากการนำเข้าเนื้อสุกรผิดกฎหมายก่อนหน้านี้และอุปทานใหม่หลังจากสถานการณ์โรค ASF คลี่คลาย และกำลังซื้ออ่อนแอจากเศรษฐกิจที่เปราะบาง 2. ต้นทุนอาหารสัตว์จะปรับขึ้นเนื่องจากการเปลี่ยนแปลงจากสภาวะเอลนีโญเป็นลานีญาใน 2H67 อาจส่งผลกระทบต่อพื้นที่ปลูกบางส่วน

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเว้นท์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
ผลประกอบการ 2Q67	ต้นทุนอาหารสัตว์ลดลงท่ามกลางราคาไก่เนื้อและสุกรที่ตึ้ขึ้น QoQ	ผลประกอบการฟื้นตัว, เพิ่มขึ้น YoY และ QoQ	เราคาดว่า BTG จะรายงานกำไรสุทธิ 574 ลบ. ใน 2Q67 ฟื้นตัวจากขาดทุนสุทธิ 351 ลบ. ใน 2Q66 และ 124 ลบ. ใน 1Q67 โดยได้รับการสนับสนุนจากอัตรากำไรขั้นต้นที่กว้างขึ้นจากราคาสัตว์บกในประเทศที่สูงขึ้น ปริมาณการขายส่งออกไก่เนื้อมาร์จิ้นสูงจากประเทศไทยที่เพิ่มขึ้น และต้นทุนอาหารสัตว์ที่ลดลง และส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้นจากการขยายกำลังการผลิต
ผลประกอบการ 3Q67	ราคาไก่เนื้อและสุกรตึ้ขึ้น ต้นทุนอาหารสัตว์ลดลง YoY	กำไรเพิ่มขึ้น YoY และ QoQ	เราคาดว่ากำไรปกติ 3Q67 จะเติบโต QoQ จากปัจจัยฤดูกาล และฟื้นตัวจากขาดทุนใน 3Q66 โดยได้รับการสนับสนุนจากราคาสัตว์บกในประเทศที่อยู่ในระดับสูงสุดในรอบ 1 ปีใน 3Q67TD ท่ามกลางต้นทุนอาหารสัตว์ที่ค่อนข้างต่ำ (ลดลง YoY แต่ทรงตัว QoQ)

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลงในอัตราแลกเปลี่ยน 1 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ	1%	0.5 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า BTG มีพัฒนาเชิงบวกในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมที่สำคัญในปี 2565 ซึ่งแสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นในระยะยาวในการบริหารจัดการพลังงานของเสีย และน้ำ และผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน อย่างไรก็ตาม บริษัทยังอยู่ในตำแหน่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในประเด็นด้านสังคมที่สำคัญ โดยบริษัทไม่ได้กำหนดเป้าหมายระยะยาวที่เป็นรูปธรรมและผลการดำเนินงานที่แท้จริงในการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ นโยบายด้านสุขภาพและความปลอดภัยของลูกค้าและแรงงาน ในประเด็นด้านธรรมาภิบาล เรามองว่า BTG อยู่ในตำแหน่งที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในด้านความหลากหลายและเป็นอิสระของคณะกรรมการ ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงาน ของเสีย และน้ำ ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืนและมีคุณภาพ นโยบายด้านสุขภาพและความปลอดภัยของลูกค้าและพนักงาน

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	n.a.	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
Rank in Sector	n.a.	BTG	4	No	No

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- BTG ตั้งเป้าหมายลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (ขอบเขต 1&2) จากปี 2565 อย่างน้อย 20% ภายในปี 2573 และการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593
- ในปี 2569 BTG ตั้งเป้าหมายลดการใช้พลังงานต่อหน่วยผลิตลง 5% เมื่อเทียบกับปี 2565 และอยู่ระหว่างการเพิ่มการใช้พลังงานหมุนเวียน เช่น การเปลี่ยนเชื้อเพลิงฟอสซิลเป็นชีวมวล และการเพิ่มประสิทธิภาพของระบบก๊าซชีวภาพ ในปี 2565 บริษัทสามารถลดการใช้พลังงานไฟฟ้าและความร้อนลงได้กว่า 30 ล้านเมกะจูล
- ในปี 2568 BTG ตั้งเป้าหมายที่จะลดการเกิดของเสียต่อน้ำหนักผลิตภัณฑ์ลง 5% เมื่อเทียบกับปี 2565 และเพิ่มสัดส่วนการใช้ของเสียให้มากกว่า 96%
- BTG ตั้งเป้าใช้บรรจุภัณฑ์ที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม 100% (ใช้ซ้ำได้ รีไซเคิลได้ และย่อยสลายได้) ภายในปี 2573
- BTG วางแผนลดการใช้ไฟฟ้าต่อหน่วยผลิตภัณฑ์ลง 20% ภายในปี 2573 เมื่อเทียบกับปี 2563 และนำน้ำที่ใช้แล้วไปผ่านกระบวนการปรับปรุงคุณภาพน้ำมาใช้ใหม่เพิ่มขึ้น 10% ภายในปี 2568
- BTG มีพัฒนาการเชิงบวกในการกำหนดเป้าหมายที่ครอบคลุมมากขึ้นในด้านการบริหารจัดการพลังงาน ของเสีย และน้ำ และผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืนในปี 2565

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- BTG มีการรับประกันคุณภาพและความปลอดภัยของผลิตภัณฑ์ โดยใช้กระบวนการควบคุมคุณภาพการผลิตตลอดห่วงโซ่อุปทาน ตามมาตรฐานความปลอดภัยอาหารสากล S-Pure เป็นแบรนด์แรกของโลกที่ได้รับการรับรอง Raised Without Antibiotics จาก NSF International
- BTG กำหนดมาตรฐานแรงงานสอดคล้องกับกฎหมายแรงงานไทย มาตรฐานสากลด้านสิทธิมนุษยชน และแรงงานสัมพันธ์
- BTG สนับสนุนกิจกรรมเพื่อส่งเสริมความเท่าเทียมทางสังคมและลดความเหลื่อมล้ำ ตลอดจนยกระดับคุณภาพชีวิตและการอยู่ร่วมกันอย่างยั่งยืน เช่น โครงการปลูกป่าชุมชน โครงการเพื่อการอนุรักษ์และพัฒนาพื้นที่คิงบางกะเจ้า มูลนิธิสายธาร และการพัฒนาชุมชนแบบองค์รวม (HAB) ครอบคลุม 10,000 ครัวเรือน ใน 33 จังหวัดทั่วประเทศ
- เรามองว่า BTG ยังอยู่ในตำแหน่งที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย เมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในประเด็นด้านสังคม โดยบริษัทไม่ได้กำหนดเป้าหมายระยะยาวที่เป็นรูปธรรมและความคืบหน้าในการบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ นโยบายด้านสุขภาพและความปลอดภัยของลูกค้าและพนักงาน

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)

- BTG ยึดมั่นในการดำเนินธุรกิจภายใต้หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี มีการบริหารจัดการที่เป็นเลิศ มีคุณธรรม มีความโปร่งใส ตรวจสอบได้ ปราศจากการทุจริตและการคอร์รัปชัน
- ในปี 2565 BTG มีคณะกรรมการตรวจสอบ คณะกรรมการบริหารความเสี่ยง คณะกรรมการสรรหาและกำหนดค่าตอบแทน และคณะกรรมการบรรษัทภิบาลและการพัฒนาอย่างยั่งยืน
- BTG เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (Thai CAC) โดยมีประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม Thai CAC ในปี 2566
- ในปี 2565 คณะกรรมการของ BTG ประกอบด้วยกรรมการ 11 คน โดยในจำนวนนี้ 8 คน เป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (73% ของกรรมการทั้งหมด) 5 คน เป็นกรรมการอิสระ (45% ของกรรมการทั้งหมด) และ 5 คน เป็นกรรมการผู้หญิง (45% ของกรรมการทั้งหมด)
- เรามองว่า BTG อยู่ในตำแหน่งที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในด้านความหลากหลายและเป็นอิสระของคณะกรรมการ

ESG Disclosure Score

ESG Disclosure Score	2023
Environment	n.a.
Social	n.a.
Governance	n.a.

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับวิธีการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue from sales	(Btmn)	74,232	80,102	85,424	112,626	108,638	111,885	118,838	126,435
Cost of sales	(Btmn)	(63,960)	(66,927)	(74,260)	(91,280)	(97,800)	(97,311)	(103,240)	(109,713)
Gross profit	(Btmn)	10,272	13,175	11,164	21,345	10,838	14,574	15,599	16,722
SG&A	(Btmn)	(9,713)	(10,460)	(10,914)	(11,832)	(11,349)	(11,859)	(12,393)	(12,951)
Other income	(Btmn)	365	465	1,121	439	493	507	539	573
Interest expense	(Btmn)	(571)	(513)	(577)	(619)	(673)	(808)	(764)	(638)
Pre-tax profit	(Btmn)	353	2,667	793	9,334	(691)	2,414	2,980	3,707
Corporate tax	(Btmn)	233	(382)	(208)	(1,445)	(457)	(483)	(596)	(741)
Equity a/c profits	(Btmn)	89	14	54	37	102	123	141	155
Minority interests	(Btmn)	24	20	172	(167)	(35)	(34)	(36)	(38)
Core profit	(Btmn)	700	2,319	811	7,760	(1,080)	2,021	2,490	3,083
Extra-ordinary items	(Btmn)	592	42	199	178	(318)	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	1,292	2,361	1,011	7,938	(1,398)	2,021	2,490	3,083
EBITDA	(Btmn)	4,344	7,085	5,436	14,196	(18)	3,222	3,745	4,345
Core EPS (Bt)	(Btmn)	1.17	3.86	1.23	4.94	(0.56)	1.04	1.29	1.59
Net EPS (Bt)	(Bt)	2.15	3.93	1.53	5.05	(0.72)	1.04	1.29	1.59
DPS (Bt)	(Bt)	1.00	2.25	10.23	4.82	0.25	0.31	0.39	0.48

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	20,882	23,210	28,457	36,781	30,726	32,441	34,264	36,556
Total fixed assets	(Btmn)	26,639	27,133	29,018	28,453	31,775	30,813	29,464	27,571
Total assets	(Btmn)	47,522	50,342	57,475	65,234	62,501	63,254	63,728	64,126
Total loans	(Btmn)	23,370	21,368	30,043	23,106	24,004	23,590	21,390	18,590
Total current liabilities	(Btmn)	19,927	18,111	28,558	25,636	24,494	25,037	24,235	22,088
Total long-term liabilities	(Btmn)	12,202	15,084	13,395	10,934	12,694	11,367	10,759	10,969
Total liabilities	(Btmn)	32,129	33,196	41,953	36,570	37,189	36,404	34,994	33,057
Paid-up capital	(Btmn)	3,000	3,000	7,500	9,674	9,674	9,674	9,674	9,674
Total equity	(Btmn)	15,393	17,146	15,522	28,664	25,312	26,849	28,733	31,069
BVPS (Bt)	(Bt)	25.65	28.58	23.52	18.25	13.08	13.88	14.85	16.06

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	700	2,319	811	7,760	(1,080)	2,021	2,490	3,083
Depreciation and amortization	(Btmn)	3,420	3,905	4,066	4,243	4,568	5,025	5,527	6,080
Operating cash flow	(Btmn)	5,450	5,719	(1,587)	10,735	3,235	5,769	6,479	7,479
Investing cash flow	(Btmn)	(2,390)	(225)	(1,177)	(2,004)	(4,426)	(3,606)	(3,676)	(3,634)
Financing cash flow	(Btmn)	(3,032)	(5,388)	2,702	(3,332)	(3,203)	(898)	(2,806)	(3,547)
Net cash flow	(Btmn)	28	106	(61)	5,399	(4,380)	1,266	(3)	298

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	13.8	16.4	13.1	19.0	10.0	13.0	13.1	13.2
Operating margin	(%)	0.8	3.4	0.3	8.4	(0.5)	2.4	2.7	3.0
EBITDA margin	(%)	5.9	8.8	6.4	12.6	(0.0)	2.9	3.2	3.4
EBIT margin	(%)	1.2	4.0	1.6	8.8	(0.0)	2.9	3.2	3.4
Net profit margin	(%)	1.7	2.9	1.2	7.0	(1.3)	1.8	2.1	2.4
ROE	(%)	4.7	14.3	5.0	35.1	(4.0)	7.7	9.0	10.3
ROA	(%)	1.4	4.7	1.5	12.6	(1.7)	3.2	3.9	4.8
Net D/E	(x)	1.5	1.2	1.9	0.6	0.9	0.8	0.6	0.5
Interest coverage	(x)	7.6	13.8	9.4	22.9	(0.0)	4.0	4.9	6.8
Debt service coverage	(x)	0.3	0.7	0.3	0.9	(0.0)	0.2	0.3	0.4
Payout ratio	(%)	46.4	57.2	668.0	156.7	(34.6)	30.0	30.0	30.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Sales growth	(%)	(10.5)	7.9	6.6	31.8	(3.5)	3.0	6.2	6.4
Agro business sales	(Bt mn)	19,814	21,794	24,795	28,403	32,242	29,675	30,656	31,355
Food & protein business sales	(Bt mn)	50,638	53,418	54,171	75,758	68,417	72,887	77,680	83,290
International business sales	(Bt mn)	2,717	3,636	4,881	6,236	5,887	6,907	7,711	8,567
Pet business sales	(Bt mn)	908	1,150	1,491	2,211	2,091	2,416	2,791	3,223
FX	Bt/US\$	31.0	31.3	32.0	35.1	34.8	36.0	36.0	36.0

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Total revenue	(Btmn)	27,973	29,492	29,850	27,736	26,491	27,047	27,365	27,024
Cost of sales and services	(Btmn)	(22,485)	(23,445)	(24,757)	(24,338)	(23,714)	(24,836)	(24,913)	(24,102)
Gross profit	(Btmn)	5,488	6,046	5,092	3,398	2,777	2,211	2,452	2,922
SG&A	(Btmn)	(3,021)	(3,114)	(2,802)	(2,688)	(2,969)	(2,902)	(2,790)	(2,795)
Other income	(Btmn)	133	96	50	123	154	121	94	131
Interest expense	(Btmn)	(152)	(151)	(165)	(146)	(148)	(170)	(209)	(198)
Pre-tax profit	(Btmn)	2,448	2,877	2,175	687	(186)	(740)	(452)	60
Corporate tax	(Btmn)	(373)	(466)	(346)	(196)	18	(23)	(256)	(195)
Equity a/c profits	(Btmn)	(5)	23	15	17	10	36	40	22
Minority interests	(Btmn)	(57)	(104)	(9)	(8)	(9)	(9)	(8)	(11)
Core profit	(Btmn)	2,013	2,329	1,835	500	(168)	(736)	(676)	(126)
Extra-ordinary items	(Btmn)	(144)	(27)	(39)	(107)	(183)	(48)	20	1
Net Profit	(Btmn)	1,869	2,303	1,796	393	(351)	(784)	(656)	(124)
EBITDA	(Btmn)	3,589	4,103	3,457	1,918	1,074	581	976	1,464
Core EPS (Bt)	(Btmn)	1.34	1.55	1.03	0.26	(0.09)	(0.38)	(0.35)	(0.06)
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.25	1.54	1.01	0.20	(0.18)	(0.41)	(0.34)	(0.06)

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Total current assets	(Btmn)	29,019	31,312	36,781	30,613	29,984	31,575	30,726	29,963
Total fixed assets	(Btmn)	29,131	28,741	28,453	28,500	29,166	30,208	31,775	31,998
Total assets	(Btmn)	58,150	60,053	65,234	59,112	59,150	61,783	62,501	61,961
Total loans	(Btmn)	27,001	27,244	23,106	18,419	20,523	22,974	24,004	24,644
Total current liabilities	(Btmn)	27,579	38,989	25,636	19,151	21,232	23,532	24,494	23,841
Total long-term liabilities	(Btmn)	11,812	11,036	10,934	10,905	11,120	12,220	12,694	12,808
Total liabilities	(Btmn)	39,391	50,025	36,570	30,056	32,352	35,752	37,189	36,649
Paid-up capital	(Btmn)	7,500	7,500	9,674	9,674	9,674	9,674	9,674	9,674
Total equity	(Btmn)	18,759	10,028	28,664	29,056	26,798	26,032	25,312	25,312
BVPS (Bt)	(Bt)	12.51	6.69	16.07	15.02	13.85	13.45	13.08	13.08

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Core Profit	(Btmn)	3,596	4,342	4,164	2,335	332	(904)	(1,413)	(802)
Depreciation and amortization	(Btmn)	989	1,074	1,117	1,084	1,112	1,152	1,220	1,206
Operating cash flow	(Btmn)	2,044	2,103	2,581	2,086	590	(25)	584	1,843
Investing cash flow	(Btmn)	(512)	(638)	(608)	(676)	(959)	(1,300)	(1,491)	(937)
Financing cash flow	(Btmn)	(2,241)	(748)	2,717	(5,534)	(329)	1,883	778	(380)
Net cash flow	(Btmn)	(709)	717	4,690	(4,125)	(698)	559	(129)	526

Key Financial Ratios

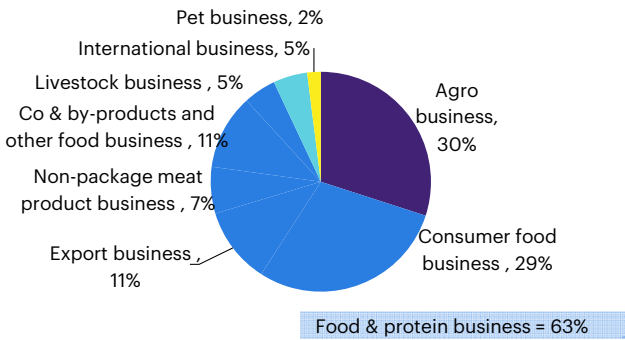
FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Gross margin	(%)	19.6	20.5	17.1	12.3	10.5	8.2	9.0	10.8
Operating margin	(%)	8.8	9.9	7.7	2.6	(0.7)	(2.6)	(1.2)	0.5
EBITDA margin	(%)	12.8	13.9	11.6	6.9	4.1	2.1	3.6	5.4
EBIT margin	(%)	9.3	10.3	7.8	3.0	(0.1)	(2.1)	(0.9)	1.0
Net profit margin	(%)	6.7	7.8	6.0	1.4	(1.3)	(2.9)	(2.4)	(0.5)
ROE	(%)	44.4	64.7	37.9	6.9	(2.4)	(11.1)	(10.5)	(2.0)
ROA	(%)	14.0	15.8	11.7	3.2	(1.1)	(4.9)	(4.4)	(0.8)
Net D/E	(x)	1.4	2.6	0.6	0.6	0.7	0.8	0.9	0.9
Interest coverage	(x)	23.6	27.1	20.9	13.1	7.2	3.4	4.7	7.4
Debt service coverage	(x)	0.7	0.9	0.7	0.5	0.4	0.2	0.3	0.4

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Sales growth	(%)	30.7	49.9	29.2	9.6	(5.3)	(8.3)	(8.3)	(2.6)
Agro business sales	(Bt mn)	6,807	7,482	7,822	7,957	7,799	8,171	8,315	7,819
Food & protein business sales	(Bt mn)	19,159	19,618	19,691	17,793	16,690	16,875	17,058	17,186
International business sales	(Bt mn)	1,489	1,741	1,725	1,443	1,527	1,465	1,453	1,464
Pet business sales	(Bt mn)	518	650	611	542	475	536	539	555
FX	Bt/US\$	34.4	36.4	36.4	33.9	34.5	35.2	35.7	35.7

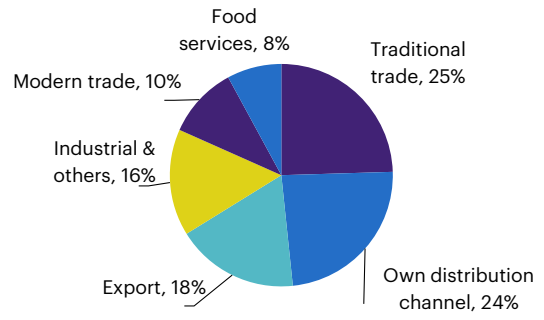
Appendix

Figure 1: Revenue breakdown by business in 2023



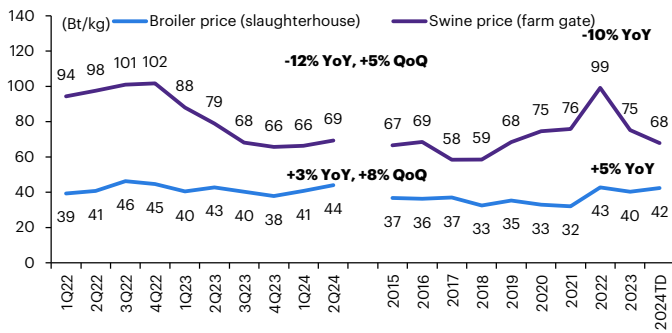
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 2: Food and protein revenue breakdown by distribution channels in 2023



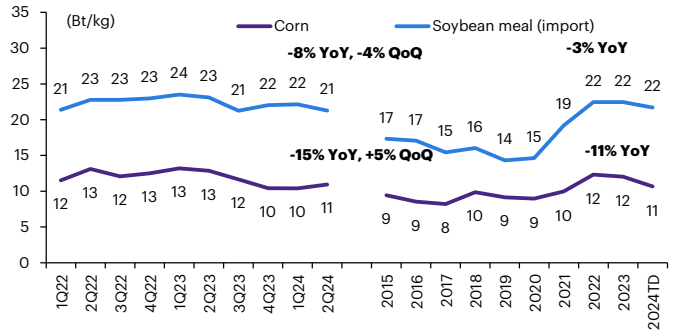
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 3: Local swine and broiler prices



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 4: Feedstock prices



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 5: BTG's physical footprint extends across 4 countries as of Dec 31, 2023



Source: Company data

Figure 6: Valuation summary (price as of Jul 15, 2024)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F
BTG	Outperform	23.00	28.0	23.1	n.m.	22.0	17.9	n.m.	n.m.	23	1.8	1.7	1.5	(4)	8	9	1.1	1.4	1.7	n.m.	20.3	16.8
CPF	Outperform	24.20	28.0	17.8	n.m.	18.5	16.3	n.m.	n.m.	14	0.7	0.7	0.6	(6)	4	4	0.0	2.1	2.3	15.6	11.0	10.5
GFPT	Outperform	12.80	16.0	27.3	12.4	8.9	8.3	(37)	40	7	0.9	0.8	0.8	8	10	10	1.2	2.3	2.4	7.6	6.7	6.0
TU	Outperform	15.40	18.0	21.4	15.5	13.5	11.7	(32)	14	15	1.1	1.0	1.0	6	8	9	3.5	4.5	4.9	10.1	9.0	8.3
Average					14.0	15.7	13.5	(35)	27	15	1.1	1.0	1.0	1	7	8	1.4	2.6	2.8	11.1	11.7	10.4

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวีจีย บกวีเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่นักลงทุนใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2023 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

7UP, AAV, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AH, AHC, AIRA, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APCO, APCS, ARIP, ARROW, ASEFA, ASK, ASP, ASW, ATP30, AUCTION, AWC, AYUD, B, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBK, BBL, BC, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BJCHI, BKI, BLA, BOL, BPP, BRI, BROOK, BRR, BTS, BTW, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CSC, CSS, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FSX, FVC, GBX, GC, GCAP, GENCO, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, ICN, III, ILINK, ILM, IMH, IND, INET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITC, ITCL, IVL, JAS, JTS, KBANK, KCC, KCE, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, KUN, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MEGA, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NKI, NOBLE, NRF, NTV, NVD, NWR, NYT, OCC, OISHI¹, ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PLANB, PLAT, PLUS, PM, POLY, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRINC, PRM, PRTR, PSH, PSL, PT, PTC, PTT, PTTEP, PTGTC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SBNEXT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOIL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP², SFT, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMPC, SMT, SNC, SNNP, SNP, SO, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSSC, STA, STC, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SVT, SYMC, SYNEX, SYNTAC, TACC, TAE, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLO, TIPH, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TNR, TOA, TOG, TOP, TPBI, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRT, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TURTLE, TVDH, TVH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UP, UPF, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, VL, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, XPG, YUASA, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, AAI, AIE, ALUCON, AMR, APURE, ARIN, AS, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, AURA, BR, BSBM, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, ESSO, ESTAR, EVER, FORTH, FSMART, FTI, GEL, GPI, HEALTH, HUMAN, IFS, INSET, IT, J, JCKH, JDF, JKN, JMART, JUBILE, K, KCAR, KGI, KIAT, KISS, KK, KTIS, KWC, KWM, LDC, LEO, LHK, MACO, METCO, MICRO, MK, MVP, NCAP, NOVA, NTSC, PACO, PIN, PQS, PREB, PRI, PRIME, PROEN, PROS, PROUD, PSTC, PTECH, PYLON, RCL, SALEE, SANKO, SCI, SCN, SE, SE-ED, SFLEX, SINGER, SKN, SONIC, SORKON, SPVI, SSP, SST, STANLY, STP, SUPER, SVOA, SWC, TCC, TEKA, TFM, TMILL, TNP, TPLAS, TPOLY, TRC, TRU, TRUBB, TSE, VRANDA, WAVE, WFX, WIJK, WIN, WP, XO

Companies with Good CG Scoring

24CS, AMANAH, AMARC, AMC, APP, ASAP, BCT, BE8, BIG, BIOTEC, BLESS, BSM, BVG, CAZ, CCET, CHARAN, CHAYO, CHOTI, CITY, CMAN, CMR, CRANE, CWT, DHOUSE, DTCENT, EASON, FNS, FTE, GIFT, GJS, GTB, GTV, GYT, HL, HTECH, HYDRO, IIG, INGRS, INSURE, IRCP, ITD, ITNS, JCK, JMT, JR, JSP, KBS, KGEN, KJL, L&E, LEE, MASTER, MBAX, MEB, MENA, META, MGT, MITSIB, MJD, MOSHI, MUD, NATION, NNCL, NPK, NSL, NV, OGC, PAF, PCC, PEACE, PICO, PK, PL, PLANET, PLE, PMTA, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, RABBIT, READY, RJH, RSP, RWI, S11, SAAM, SAF, SAMCO, SAWAD, SCAP, SCP, SIAM, SKE, SKY, SMART, SMD, SMIT, SOLAR, SPA, STECH, STPI, SVR, TC, TCCC³, TEAM, TFI, TIGER, TITLE, TKC, TMI, TNH, TPA, TPAC, TRITN, UBA, UMI, UMS, UTP, VARO, VPO, W, WARRIX, WORK, WPH, YONG, ZIGA

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

To recognize well performers, the list of companies attaining "Good", "Very Good" and "Excellent" levels of recognition (Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2022 to 31 October 2023) is publicized.

¹OISHI was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on September 6, 2023

²SFP was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on July 29, 2023

³TCCC was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on August 25, 2023

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้ผ่านการรับรอง)

2S, AAI, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BRR, BSBM, BTC, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITCL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCCAMC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTGTC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RML, RS, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENA, SGC, SGP, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTAC, TAE, TAKUNI, TASCOC, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLO, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TLI, TMC, TMD, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TRT, TRU, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนา)

ACE, ADB, ALT, AMC, ASW, BLAND, BTG, BYD, CAZ, CBG, CV, DEXON, DMT, EKH, FSX, GLOBAL, GREEN, ICN, IHL, ITC, J, JMART, JMT, LEO, LH, MENA, MITSIB, MODERN, NER, NEX, OSP, PEER, PLUS, POLY, PQS, PRIME, PROEN, PRTR, RBF, RT, SA, SANKO, SCB, SENX, SFLEX, SIS, SKE, SM, SVOA, TBN, TEGH, TIPH, TKN, TPAC, TPLAS, TQM, TRUE, W, WPH, XPG

N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMR, ANAN, ANI, AOT, APCO, APEX, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, B52, BA, BBK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BRI, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CI, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ETL, EURO, EVER, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HEALTH, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, I2, IFEC, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRC, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCKH, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEGA, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLAR, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SINGER, SINO, SISB, SJWD, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VARO, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WELL, WFX, WGE, WIN, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, YGG, YONG, ZAA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of November 1, 2023) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.